



资本货物/工业

英威腾 (002334)

股权激励过会，多方利益统一

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读:

《股票期权激励计划》通过证监会备案，行权价高出现价 18%；激励范围广，利于后续整合阶段凝聚团队。我们预计激励方案将顺利实行，届时多方利益高度统一。

事件:

- 于 21 日晚间发布公告，《股票期权激励计划（草案）修订稿》已通过证监会备案无异议，决定于 8 月 9 日召开临时股东大会审议。
- 《激励计划（草案）》拟授予公司 132 人不超过股本总额 10% 的股票期权，首期授予 291.6 万份（其中预留 29.1 万份），行权价格为 62.8 元。
- 业绩考核标准：以 10 年净利润为基数，11 年、12 年、13 年和 14 年增长率不低于 20%、40%、60% 和 90%，且同时不低于 1.15 亿、1.3 亿、1.5 亿和 1.8 亿。
- 本次股权激励涉及 132 人，广泛分布研发技术、营销、财务、人力等核心岗位，至此主要管理人员均参与持股。公司正处外延扩张期，需维持团队凝聚力和向心力，激励方案通过使公司骨干参与经营并受益企业发展的方式，解决了市场对未来整合阶段团队可能动荡的担忧。
- 我们预计本次激励方案有望顺利通过股东大会，届时多方利益将高度统一。公司上市至今，披露计划和已经实施的收购超过 5 宗，同时成立英威腾佳力、交通技术、电气设备有限公司，目前掌握了工业自动化控制系统的控制层、驱动层和执行层全技术，应用领域拓展到电梯、轨道交通、煤炭、起重机械、塑胶等。
- 看好低压变频器高端市场发展，公司外延收购加速技术和市场整合，股权激励统一多方利益。预计 11 年和 12 年 EPS 1.45 元、2.10 元，维持“增持”评级，目标价 70 元。

评论:

- 股权激励行权价高、授予面广，利于外延拓展后的团队整合。当前股价为 53.30 元（2011 年 7 月 21 日收盘），行权价格 62.8 元高出了 17.82%；股权激励涉及 132 人，其中包括了部门经理、研发骨干、销售经理、商务主管等核心人员。对于公司外延发展模式，在进入整合阶段将面临团队磨合期，稳定性和向心力至关重要。本次股权激励较好地解决了技术和管理人员参与经营、分享发展的问题，而公司一贯坚持外延收购留给原有股东少数股权，为后续整合提供有利条件。
- 我们预期本次激励方案将顺利过会，各方利益空前统一，看好后续外延收购动作，同时进入整合期后业绩贡献将逐步体现。打造了以上海御能和固高科技（香港）为主的伺服驱动和控制系统两大技术平台，同时加大本部的低压变频技术研发，使公司具备了全套工业自动化控制系统研发和生产能力。应用平台建设，成熟产品依托渠道优势布局。依托无锡德士卡勒、徐州英威腾、英威腾交通技术和英威腾佳力，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 70.00

上次预测: 72.00

当前价格: 53.30

2011.07.22

交易数据

52 周内股价区间 (元)	43.00-114.8
总市值 (百万元)	6,481
总股本/流通 A 股 (百万股)	122/30
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	16

52 周内股价走势图



相关报告

- 《瑕不掩瑜，持续看好“外延+内生”增长》
2011.02.22
- 《外延内生式发展加速打造低压变频龙头》
2010.12.07
- 《国内中低压变频器行业领军者》
2009.12.29

实现包括电梯专机、特种防爆产品、轨道交通用产品等的二次设计和制造。通过保留并整合分销渠道，保证成熟产品市场开拓进度领先，比较优势明显。

- **低压变频蓝海依旧，拓展高、中压市场完成产品线布局。**目前低压高端市场仍是外资主导，在未来两到三年内继续进口替代，内资企业依靠价格优势和愈发成熟的产品质量抢占份额，短期内不存在价格战的可能。公司除继续在低压变频领域纵向整合产业链并专注于整体解决方案外，利用资源培植高、中压变频器市场以完成产品线布局，我们预计 2011 年中压和高压收入占比各达 10%，横向拓展志在长期发展。

表 1：上市至今外延收购汇总

公告日期	公告类型	收购标的	影响
2011 年 6 月	预披露（持股比例不低于 51%）	徐州中矿大传动与自动化有限公司	取得三电平中高压变频器技术，提升矿井用产品综合性能。
2011 年 6 月	经董事会审议通过（第一阶段 55%，第二阶段 70%）	西安合升动力科技有限公司	引进电主轴和主轴电机制造技术，完善公司工业自动化控制领域产业链，为后续提供工控一体化解决方案和服务做准备。
2011 年 3 月	经董事会审议通过（55%股权）	上海御能动力科技有限公司	取得特种伺服驱动产品技术，完善了工控系统产业链
2010 年 11 月	经董事会审议通过（15.26 股权）	固高科技（香港）有限公司	掌握 PC-Based 通用运动控制技术，拓展到了自动化系统上游的控制层
2010 年 9 月	经董事会审议通过（70%股权）	无锡德士卡勒科技有限公司	取得电梯领域变频控制技术，在应用层面横向拓展并提供一体化专机
	93.50%的股权	徐州市中煤坤仕华科技有限公司	矿山井下防爆变频器

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**刘骁（贡献作者）:**

执业资格证书编号：S0880110110167

电话：010-59312823

邮箱：liuxiao009336@gtjas.com

电力设备行业研究员，清华大学电机系高电压工程硕士、电气工程及其自动化专业学士，2010年10月加入国泰君安证券。曾任职于新时代证券投资部和毕马威华振会计师事务所。

康凯:

执业资格证书编号：S0880511010009

电话：0755-23976023

邮箱：kangkai@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		